

策略日报 (2025. 10. 09): 沪指突破 9 月整理平台

大类资产跟踪

相关研究报告

<<策略日报 (2025. 09. 30): 节前平稳收官>>--2025-09-30

<<策略日报 (2025. 09. 29): 关注反内卷、商品资源板块>>--2025-09-29

证券分析师: 张冬冬

E-MAIL: zhangdd@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190522040001

证券分析师: 吴步升

E-MAIL: wubs@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190524110002

债券市场: 利率债全线上涨, 长端涨幅大于短端。我们维持前期判断: 在更长的时间维度上, 三十年期国债在目前位置震荡整理后将继续下跌, 目标位在去年 9 月份政策转向的低点 (2024 年 9 月 30 日) 附近。大盘突破去年 10 月 8 日高点后, 成交量和波动率同步放大上涨, 短期未看到结束的迹象, 预计大方向上股强债弱将持续, 国债短期在年线位置企稳震荡后仍有下行空间。后续展望: 股市大盘突破, 商品蓄势待发, 债市预计短期在年线附近震荡整理后将继续下跌。

A 股: 市场节后首个交易日放量上涨, 上证指数突破 9 月整理区间, 刷新 10 年多新高。今日市场成交额 2.67 万亿, 个股涨多跌少, 近 3000 只个股上涨, 沪指当前突破新高, 市场情绪乐观, 结合股指期货波动率看, 当前指数波动率处于较低位置, 市场指数有望延续上涨动量, 配置上选择低位有政策支持的光伏、化工、农业、有色以及高股息代表的银行等板块平衡配置将拥有更好的赔率和胜率。

美股: 纳指涨 1.12%, 道琼斯工业指数持平, 标普 500 指数涨 0.58%。预计四季度软着陆和再通胀将重新成为叙事的中心, 美股仍是大类资产中最佳选择。在关税战和连续不及预期的非农就业报告下, 衰退和降息在过去两个季度占据了叙事主导, 然而四季度这一叙事或将面临转折: 一是就业数据未来预计将上修且回暖, 在当前衰退叙事押注过度的背景下, 预期的回摆只需要一份不差的就业报告。非农就业数据已经与中小企业增加就业计划连续 3 个月背离, 考虑到非农就业数据近期质量不佳, 后续上修以及未来数据回暖的可能性极大。二是美国经济稳中有升。二季度在关税战的背景下, 最新的美国二季度实际经济增长被上修至 3.3%, 创下 2023 年四季度以来最高。此外, 高频模型对三季度经济增长的预期持续上修, 美联储在最新的预测中也对经济增长和通胀进行上调。三是核心通胀粘性较强, 四季度再通胀将成为可能。一方面衡量核心通胀广度压力的扩散指标基本回升至 2021 年的高位, 显示通胀压力在各个领域扩散。另一方面超级核心通胀在 2023 年四季度美联储转向宽松后便已结束了下行趋势, 并在远高于疫情前的水平上方企稳回升。随着市场对衰退和宽松押注, 抵押贷款利率大幅下行, MBA 抵押贷款活动申请指数快速上行, 可以预见的是未来美国住房市场带来的再通胀压力将回归。详细内容可参考我们周报《长风破浪会有时》。

外汇市场: 在岸人民币兑美元北京时间 16:00 官方报 7.1273, 较前一日收盘上涨 59 个基点。近期美元指数的上行与我们周报《长风破浪会有时》中的判断相一致, 预计未来一段时间美元仍将延续强势表现。9 月 FOMC 会议后, 市场呈现出利多出尽的走势, 美债利率大幅上行, 美元反弹。目前离岸人民币来到了我们几个月前就画好的支撑位置, 欧元也同时呈现出了走弱的迹象。除了四季度对美国过度悲观的预期将迎来修正外,

欧元区自身的弱势也是一大原因。一是今年初有关德国将重整欧洲财政的叙事使得欧元走势背离基本面。二是欧元大幅升值导致出口竞争力下降。欧元区有效汇率已来到有数据以来最高 (1998 年以来), 出口订单信心指数大幅下行。三是交易结构上看, 欧元投机性多头已来到历史极限水平区间, 而空头已“磨刀霍霍”近一个季度连续加仓。详细内容可参考我们周报《长风破浪会有时》。

商品市场: 文华商品指数涨 0.26%, 贵金属、油脂、有色板块领涨, 石油、煤化工板块领跌。宏观环境上, 美联储对通胀高容忍, 就业低容忍的态度, 美国经济软着陆的预期表现以及国内反内卷政策的出台皆利好商品价格的整体走强。技术上, 原油有重新走强的趋势, 铜价已经突破区间震荡, 今日盘后化工反内卷政策的出台, 我们维持此前的判断: 9 月 25 日的上涨可视作走强信号, 建议投资者以 9 月 23 日的低点为止损, 积极做多。

重要政策及要闻

国内: 1) 商务部、海关总署: 对锂电池和人造石墨负极材料相关物项、超硬材料相关物项等实施出口管制。 2) 工信部等三部门调整 2026—2027 年减免车辆购置税新能源汽车产品技术要求。 3) 外交部: 中国和印度将于今年 10 月底前恢复直航航班。 4) 国庆中秋假期全国消费相关行业日均销售收入同比增长 4.5%。 5) 商务部公布对稀土相关技术实施出口管制的决定。

国外: 1) 第一阶段加沙停火协议正式生效。 2) 美联储纪要: 多数官员称今年继续宽松可能适宜, 少数人本来可能支持 9 月不降息。 3) 美国政府关门逾一周还无解: 参议院第六次否决两党临时拨款议案。

交易策略

债券市场: 短期在年内新低附近企稳, 长期目标为 2024 年 9 月 30 日低点。

A 股市场: 看多。

美股市场: 牛市不改, 做多。

外汇市场: 美国例外论回归助力美元指数上行。

商品市场: 做多信号出现, 看好止损积极做多。

风险提示

1. 贸易战加剧
2. 地缘风险加剧
3. 欧洲主权信用风险爆发

目录

一、 大类资产跟踪	5
(一) 利率债	5
(二) 股市	6
(三) 外汇	9
(四) 商品	10
二、 重要政策及要闻	11
(一) 国内	11
(二) 国外	12
三、 风险提示	13

图表目录

图表 1: 10 月 9 日国债期货行情	5
图表 2: 三十年国债预计在今年低点附近震荡整理后再开启下跌趋势	6
图表 3: 10 月 9 日指数、行业、概念表现	7
图表 4: 非农数据与中小企业增加就业计划连续 3 个月背离	8
图表 5: 随着美国抵押贷款利率下降, 贷款申请活动指数陡升	8
图表 6: 离岸人民币在支撑处涨势受阻	9
图表 7: 关注文华商品指数在支撑线位置能否得到有效支撑	10

一、 大类资产跟踪

(一) 利率债

利率债全线上涨，长端涨幅大于短端。我们维持前期判断：在更长的时间维度上，三十年期国债在目前位置震荡整理后将继续下跌，目标位在去年9月份政策转向的低点（2024年9月30日）附近。大盘突破去年10月8日高点后，成交量和波动率同步放大上涨，短期未看到结束的迹象，预计大方向上股强债弱将持续，国债短期在年线位置企稳震荡后仍有下行空间。后续展望：股市大盘突破，商品蓄势待发，债市预计短期在年线附近震荡整理后将继续下跌。

图表1：10月9日国债期货行情

30年期国债期货									
	代码		现价	涨跌	涨跌幅	买量	买价	卖价	卖量
1	TL9999		114.53	+0.53	+0.46%	13	114.52	114.53	9
2	TL2512	主力	114.53	+0.53	+0.46%	13	114.52	114.53	9
3	TL2603		114.18	+0.52	+0.46%	1	114.16	114.19	11
10年期国债期货									
	代码		现价	涨跌	涨跌幅	买量	买价	卖价	卖量
1	T9999		108.045	+0.160	+0.15%	7	108.040	108.050	46
2	T2512	主力	108.045	+0.160	+0.15%	7	108.040	108.050	46
3	T2603		107.720	+0.155	+0.14%	2	107.715	107.730	2
5年期国债期货									
	代码		现价	涨跌	涨跌幅	买量	买价	卖价	卖量
1	TF9999		105.730	+0.075	+0.07%	34	105.720	105.730	86
2	TF2512	主力	105.730	+0.075	+0.07%	34	105.720	105.730	86
3	TF2603		105.610	+0.085	+0.08%	4	105.600	105.610	1
2年期国债期货									
	代码		现价	涨跌	涨跌幅	买量	买价	卖价	卖量
1	TS9999		102.394	+0.020	+0.02%	49	102.394	102.396	5
2	TS2512	主力	102.394	+0.020	+0.02%	49	102.394	102.396	5
3	TS2603		102.296	+0.014	+0.01%	2	102.288	102.294	1

资料来源：iFind，太平洋证券整理

图表2：三十年国债预计在今年低点附近震荡整理后再开启下跌趋势



资料来源：文华财经，太平洋证券整理

(二) 股市

A 股：市场节后首个交易日放量上涨，上证指数突破 9 月整理区间，刷新 10 年多新高。今日市场成交额 2.67 万亿，个股涨多跌少，近 3000 只个股上涨，沪指当前突破新高，市场情绪乐观，结合股指期权波动率看，当前指数波动率处于较低位置，市场指数有望延续上涨动量，配置上选择低位有政策支持的光伏、化工、农业、有色以及高股息代表的银行等板块平衡配置将拥有更好的赔率和胜率。

行业板块：行业涨多跌少，有色金属、钢铁、煤炭领涨；传媒、房地产、社会服务领跌。

热门概念：可控核聚变、金属铅、超导概念等领涨，免税店、冰雪产业、租售同权等概念领跌。

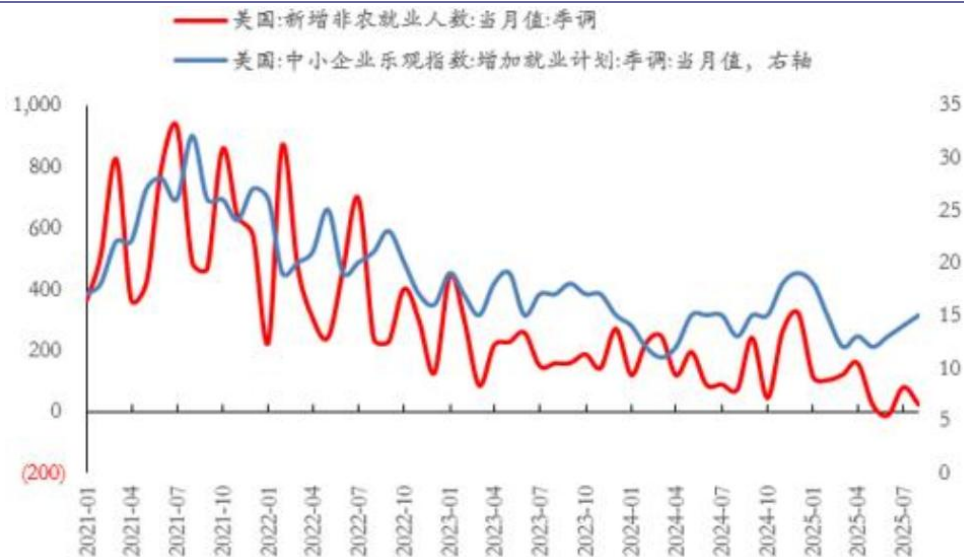
图表3： 10 月 9 日指数、行业、概念表现

同花顺概念					同花顺行业					国内重要指数				
可控核... 6.80%	金属铅 5.98%	超导概念 5.71%	金属锌 5.54%	金属钴 5.30%	贵金属 8.28%	小金属 5.10%	工业金属 4.87%	金属新... 4.80%	能源金属 3.88%	科创50 2.92%	创价值 1.86%	中证A1... 1.85%	中小100 1.83%	中证500 1.74%
金属铜 5.13%	黄金概念 5.09%	稀土永磁 4.90%	小金属... 4.00%	金属镍 3.97%	风电设备 3.20%	钢铁 2.89%	煤炭开... 2.73%	其他电子 2.40%	非金属... 2.20%	上证180 1.71%	中小300 1.59%	上证380 1.57%	科创综指 1.52%	中证A5... 1.52%
IP经济(... -1.00%	ST板块 -1.03%	海南自... -1.04%	电子竞技 -1.04%	特色小镇 -1.05%	汽车零... -0.57%	房地产 -0.63%	零售 -0.83%	小家电 -0.87%	游戏 -1.04%	创业300 0.67%	同花顺... 0.64%	创业板综 0.63%	创业板指 0.62%	红利指数 0.54%
旅游概念 -1.13%	短剧游戏 -1.41%	租售同权 -1.52%	冰雪产业 -1.62%	免税店 -1.79%	白酒 -1.19%	教育 -1.40%	厨卫电器 -1.44%	旅游及... -3.52%	影视院线 -4.60%	创业板50 0.42%	深证B指 0.23%	北证50 -0.22%	B股指数 -0.31%	创成长 -0.47%

资料来源：iFind，太平洋证券整理

美股：纳指涨 1.12%，道琼斯工业指数持平，标普 500 指数涨 0.58%。预计四季度软着陆和再通胀将重新成为叙事的中心，美股仍是大类资产中最佳选择。在关税战和连续不及预期的非农就业报告下，衰退和降息在过去两个季度占据了叙事主导，然而四季度这一叙事或将面临转折：一是就业数据未来预计将上修且回暖，在当前衰退叙事押注过度的背景下，预期的回摆只需要一份不差的就业报告。非农就业数据已经与中小企业增加就业计划连续 3 个月背离，考虑到非农就业数据近期质量不佳，后续上修以及未来数据回暖的可能性极大。二是美国经济稳中有升。二季度在关税战的背景下，最新的美国二季度实际经济增长被上修至 3.3%，创下 2023 年四季度以来最高。此外，高频模型对三季度经济增长的预期持续上修，美联储在最新的预测中也对经济增长和通胀进行上调。三是核心通胀粘性较强，四季度再通胀将成为可能。一方面衡量核心通胀广度压力的扩散指标基本回升至 2021 年的高位，显示通胀压力在各个领域扩散。另一方面超级核心通胀在 2023 年四季度美联储转向宽松后便已结束了下行趋势，并在远高于疫情前的水平上方企稳回升。随着市场对衰退和宽松押注，抵押贷款利率大幅下行，MBA 抵押贷款活动申请指数快速上行，可以预见的是未来美国住房市场带来的再通胀压力将回归。详细内容可参考我们周报《长风破浪会有时》。

图表4: 非农数据与中小企业增加就业计划连续3个月背离



资料来源: iFind, 太平洋证券整理

图表5: 随着美国抵押贷款利率下降, 贷款申请活动指数陡升



资料来源: iFind, 太平洋证券整理

(三) 外汇

在岸人民币兑美元北京时间 16:00 官方报 7.1273, 较前一日收盘上涨 59 个基点。近期美元指数的上行与我们周报《长风破浪会有时》中的判断相一致, 预计未来一段时间美元仍将延续强势表现。9 月 FOMC 会议后, 市场呈现出利多出尽的走势, 美债利率大幅上行, 美元反弹。目前离岸人民币来到了我们几个月前就画好的支撑位置, 欧元也同时呈现出了走弱的迹象。除了四季度对美国过度悲观的预期将迎来修正外, 欧元区自身的弱势也是一大原因。一是今年初有关德国将重整欧洲财政的叙事使得欧元走势背离基本面。二是欧元大幅升值导致出口竞争力下降。欧元区有效汇率已来到有数据以来最高 (1998 年以来), 出口订单信心指数大幅下行。三是交易结构上看, 欧元投机性多头已来到历史极限水平区间, 而空头已“磨刀霍霍”近一个季度连续加仓。详细内容可参考我们周报《长风破浪会有时》。

后续市场研判: 以美元指数预计企稳上行, 技术上面突破 99 则确认中期走强。

图表6: 离岸人民币在支撑处涨势受阻



资料来源: 文华财经, 太平洋证券整理

(四) 商品

文华商品指数涨 0.26%，贵金属、油脂、有色板块领涨，石油、煤化工板块领跌。宏观环境上，美联储对通胀高容忍，就业低容忍的态度，美国经济软着陆的预期表现以及国内反内卷政策的出台皆利好商品价格的整体走强。技术上，铜价已经突破区间震荡，我们维持此前的判断：9月25日的上涨可视为走强信号，建议投资者以9月23日的低点为止损，积极做多。

图表7：关注文华商品指数在支撑线位置能否得到有效支撑



资料来源：文华财经，太平洋证券整理

二、重要政策及要闻

(一) 国内

1. **商务部、海关总署：对锂电池和人造石墨负极材料相关物项、超硬材料相关物项等实施出口管制。** 商务部、海关总署发布对锂电池和人造石墨负极材料相关物项实施出口管制的决定、对超硬材料相关物项实施出口管制的决定。其中提到，提出对重量能量密度大于等于 300Wh/kg 的可充电锂离子电池（包含电芯和电池组）、用于制造可充电锂离子电池的设备等锂电池相关物项与正极材料相关物项、石墨负极材料相关物项进行出口管制。提出对平均粒径小于等于 50 μm 的人造金刚石微粉、平均粒径大于 50 μm 且小于等于 500 μm 的人造金刚石单晶等产品进行出口管制。公告自 2025 年 11 月 8 日起正式实施。《中华人民共和国两用物项出口管制清单》同步予以更新。
2. **工信部等三部门调整 2026—2027 年减免车辆购置税新能源汽车产品技术要求。** 一、纯电动乘用车有关技术要求调整如下：纯电动乘用车百公里电能消耗量应不高于《电动汽车能量消耗量限值第 1 部分：乘用车》(GB 36980.1—2025) 对应车型的电能消耗量限值。最大设计总质量超过 3500kg 的乘用车电能消耗量限值要求，参照 GB 36980.1—2025 中最大设计总质量为 3500kg 乘用车电能消耗量限值执行。
3. **外交部：中国和印度将于今年 10 月底前恢复直航航班。** 10 月 9 日，外交部发言人郭嘉昆主持例行记者会。总台央视记者提问：印度外交部表示，印度和中国之间的直航航班将恢复，请问中方对此有何评论？郭嘉昆表示，中国和印度将于今年 10 月底前恢复直航航班，这是双方认真落实习近平主席和莫迪总理 8 月 31 日天津会晤重要共识的最新体现，也是便利中印两国 28 亿多人民友好交往的积极举措。中方愿同印方一道努力，坚持从战略高度和长远角度看待和处理中印关系，做睦邻友好的朋友、相互成就的伙伴，实现“龙象共舞”，更多更好地惠及两国人民，为维护亚洲乃至世界的和平与繁荣作出应有贡献。
4. **国庆中秋假期全国消费相关行业日均销售收入同比增长 4.5%。** 国家税务总局最新增值税发票数据显示，国庆中秋假期全国消费相关行业日均销售收入同比增长 4.5%。其中，商品消费和服务消费同比分别增长 3.9% 和 7.6%。数码产品、汽车消费增长较

快，旅游、文化艺术体育服务需求强劲，食品及保健品消费平稳增长。

5. **商务部公布对稀土相关技术实施出口管制的决定。** 商务部公告称，以下物项未经许可不得出口：（一）稀土开采、冶炼分离、金属冶炼、磁材制造、稀土二次资源回收利用相关技术及其载体；（管制编码：1E902. a）。（二）稀土开采、冶炼分离、金属冶炼、磁材制造、稀土二次资源回收利用相关生产线装配、调试、维护、维修、升级等技术。（管制编码：1E902. b）。

(二) 国外

1. **第一阶段加沙停火协议正式生效。** 当地时间 9 日中午 12 时，第一阶段加沙停火协议正式生效。埃及开罗新闻电视台此前报道称，埃及、卡塔尔等斡旋方已宣布，新一轮加沙停火谈判就第一阶段所有条款与实施机制达成一致，协议最终版本正在起草中。
2. **美联储纪要：多数官员称今年继续宽松可能适宜，少数人本来可能支持 9 月不降息。**
“新美联储通讯社”撰文称，9 月 FOMC 会议纪要显示，美联储官员在降息幅度问题上存在分歧，一些官员认为上月无需降息，或本可支持维持利率不变。近期的政府停摆导致多项经济数据发布延迟，使美联储官员在评估经济前景时掌握的信息更加有限。
3. **美国政府关门逾一周还无解：参议院第六次否决两党临时拨款议案。** 和前五次投票一样，民主党的议案未赢得任何共和党议员支持。共和党的议案未达到获批所需门槛 60 票，民主党议员中仅三人倒戈支持。两党对延续医保补贴的分歧持续。共和党坚持必须先重启政府再谈判。民主党指责共和党控制政府却任其关门，共和党的众议长是解决危机的真正障碍。迫于关门持续，美国税局宣布，近半数员工、约 3.4 万人将休假。

三、 风险提示

- 1、 贸易战加剧
- 2、 地缘风险加剧
- 3、 欧洲主权信用风险爆发



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。